

# メガバンクグループにおける株式の分散化について

近畿大学経済学部教授

相馬 利行

## 【要約】

本稿においては、日本の銀行の分散化効果を見るための指標として、株式の分散化という視点を提示した。子会社・持分法適用会社までも含めたデータから、メガバンクグループの株式の分散化がいかなる程度であるのかを調べた。その結果、3メガバンクグループともほぼ同じ業種を同じ比率で保有し、株式の分散化の程度もほぼ同じものであることがわかった。

## 1 はじめに

日本においても金融の自由化が進み、銀行は、「預金を集めて貸し出す」という従来の銀行業務以外にも進出することが可能になってきた (Hoshi and Kashyap(2001)). そのため、従来の銀行業務に専念するのか、それとも、新しい業務に範囲を広げるのかという判断が銀行経営者には求められ、その判断が銀行の今後の経営を左右するといっても過言ではない。しかしながら、日本よりも自由化が進んでいた欧米を中心に、業務や貸出の範囲を広げること(分散化)が業績などにどのような影響を与えるのかという研究は存在していたが<sup>1</sup>,わが国の銀行に関する研究はそもそも少ないのが現状である。たとえば、邦銀の分散化効果を最初に検証した研究である立花・畠田(2009)では、1997年から2002年の銀行の会計データを用いて、業務と貸出の分散化が利益とリスクにどのような影響を与えているのかを調べている。銀行業務の内容は5種類、貸出先は12種類に分類し、ハーフィンダール・ハーシュマン指数(以下、HHI)で分散化の程度を測っている<sup>2</sup>。結果は業務内容の分散化が銀行の利益とリスクに与える影響ははっきりしないが、貸出先の分散化は銀行の利益を高め、リスクを低めることが明らかになった。

会計データを用いた立花・畠田(2009)に対して、Sawada(2013)は株価データを用いた分析を行っていることが特徴である。具体的には、1999年から2011年の株価データを用いて、銀行の市場価値についてはTobin's Qや時価簿価比率、リスクに関してはsystematic risk, idiosyncratic risk と total risk を計算し、銀行業務の分散化がこれらに与える影響を検証している<sup>3</sup>。銀行の市場価値に関しては、非金利収入の割合が高まると高くなり、特にその効果は金融持株会社で顕著であった。銀行のリスクに関しては、非金利収入の割合が高まっても下げる効果は見いだせなかったが、(非金利収入の中の)手数料業務からの収入の比率が高まると、全てのタイプのリスクが減少した。

従来の分散化の指標は主に業務範囲や貸出先が議論の中心であったが、日本の銀行には、企業の大株主としての側面があることを考えれば(Aoki et al. (1994)), この点も分散化の指標にすべきであると考えられる。このことは、銀行が取引先の株式を基本的には所有しないアメリカの銀行とは大きく異なる点である。

銀行による一般企業の株式保有について概観すると、いわゆるバブル崩壊後、銀行の持ち合い解消が進んでいると言われてきた。表1に示すように、銀行等保有株式取得機構

---

1 アメリカの銀行を対象にした研究には Stiroh (2006)や Stiroh and Rumble(2006)など、ヨーロッパの銀行を対象にした研究には、Acharya et al. (2006)や Baele et al. (2007)など、また、クロスカントリーデータを用いた研究には、Laeven and Levine (2007)などがある。

2 銀行業務の内訳は貸出業務、有価証券投資業務、その他資金運用業務、手数料業務、その他の業務であり、貸出先の内訳は製造業、農林水産業、鉱業、建設業、卸売・小売業、金融保険業、不動産業、運輸通信業、電気・ガス・水道業、サービス業、地方公共団体、個人である。

3 Sawada(2013)における(収入の)分散化の定義は、非金利収入の割合、非金利収入をさらに3種類に分類したそれぞれの割合を計算している。さらに、HHIとよく似た指標として、金利収入と非金利収入の比率が半々になる時に最大となり、どちらか一方の業務だけに専念する時に最低となる指標も計算している(Revenue diversity)。詳細はSawada(2013)の(2)式を参照されたい。

による株式の買い取り実績が2015年3月時点の累計で1兆3,445億円となっており、株式の持合が解消されつつあることがデータからもわかる。しかしながら、3メガバンクグループは2002年3月から比べると1/3にまで減ったとはいえ、2015年で6.5兆円（取得原価ベース）もの残高の株式を抱えている<sup>4</sup>。また、2015年9月付けの「金融行政方針について」<sup>5</sup>には、政策保有株式の縮減という節において、「3メガバンクグループ等は、欧米G-SIFIsに比べ、政策保有株式の自己資本に対する保有割合が高く、株価下落時の自己資本に及ぼす影響は無視出来ない状況にある」とあり、依然として高い株式保有の水準にあることがわかる。

表1 銀行等保有株式取得機構による業種別株式等保有残高

業種	① 第一次産業	② 建設業	③ 製造業	④ 電気・ガス業	⑤ 運輸・情報通信業	⑥ 商業	⑦ 金融・保険業	⑧ 不動産業	⑨ サービス業	⑩ その他(*)	合計
2008	0	130	2,051	55	529	375	1,188	0	45	-	4,374
年度	0.00%	2.97%	46.89%	1.26%	12.09%	8.57%	27.16%	0.00%	1.03%	-	
2009	0	149	3,890	201	541	829	2,154	34	49	55	7,901
年度	0.00%	1.89%	49.23%	2.54%	6.85%	10.49%	27.26%	0.43%	0.62%	0.70%	
2010	0	191	4,790	223	789	891	2,306	61	36	100	9,387
年度	0.00%	2.03%	51.03%	2.38%	8.41%	9.49%	24.57%	0.65%	0.38%	1.07%	
2011	0	205	5,430	259	864	909	2,379	46	115	165	10,372
年度	0.00%	1.98%	52.35%	2.50%	8.33%	8.76%	22.94%	0.44%	1.11%	1.59%	
2012	0	205	6,168	211	1,043	1,022	2,659	211	120	409	12,048
年度	0.00%	1.70%	51.20%	1.75%	8.66%	8.48%	22.07%	1.75%	1.00%	3.39%	
2013	0	205	6,451	216	1,178	1,037	2,709	211	120	821	12,947
年度	0.00%	1.58%	49.83%	1.67%	9.10%	8.01%	20.92%	1.63%	0.93%	6.34%	
2014	0	205	6,556	216	1,216	1,037	2,761	437	120	897	13,445
年度	0.00%	1.52%	48.76%	1.61%	9.04%	7.71%	20.54%	3.25%	0.89%	6.67%	

参考資料：銀行等保有株式取得機構による業種別株式等保有残高（<http://www.bsfc.jp/pdf/zandaka26.pdf>）より筆者作成（単位：上段は億円，下段は比率）

（注）(\*)第4次法改正に伴い買取対象に追加された優先株式・優先出資証券・ETF・J-REITを指す。2014年度における一般勘定での株式の保有残高は含まない。各年度末時点 約定ベース 億円未満四捨五入。

銀行による企業の株式所有について調べた研究としては、近年では、小又（2015）が挙げられる。そこでは、地方銀行と第二地方銀行（以下、地域金融機関）による株式所有について調べ、2014年12月時点における東証17業種への時価総額比率やリスクなどを

4 2015年11月6日の日経新聞の記事による。

5 <http://www.fsa.go.jp/news/27/20150918-1/01.pdf>

調べている。ただし、そこでは、分散化の指標に応用することではなく、銀行による業種別株式保有比率と東証上場の業種別平均との比較を行っている。

この論文の目的は、2012年4月から2013年3月までの2012年度中に決算報告をした企業のデータを用いて、メガバンクグループの所有構造を調べ、子会社、関連会社を通じて一般企業の株式をどれほど分散して所有しているか、すなわち、株式の分散化の程度を調べることである。

本稿の構成は次の通りである。次章では、使用するデータとデータの構築方法について議論し、3章では、メガバンクグループの所有構造と分散化の結果について詳述する。最後に4章でまとめを述べる。

## 2 データの構築について

株式の投資先の分散化を計算するための手順について説明する。使用するデータは東洋経済新報社の『大株主データ CD-ROM』と『株価 CD-ROM』である。『大株主データ CD-ROM』には上場企業の上位10株主まで載っているが、上位30位まで載っているデータもあることを考えると、この点は欠点とも言える<sup>6</sup>。しかし、第10位の所有比率の平均が2012年度末で1.406%であることを考えると、これより下位の株主を追っても企業の支配関係に影響を及ぼす程度はかなり小さいと考えられる。

株式の分散化の程度を測る指標は、貸出先の分散化を測る際に用いられていたHHIを用いることとする。具体的には、以下の式で与えられる指標である。

$$HHI = 1 - \sum_{n=1}^N \left( \frac{s_n}{S} \right)^2 \quad (1)$$

ここで、(1)式の $S$ は所有している上場企業株式の時価総額、 $s_n$ は所有している上場企業の属する業種 $n$ の時価総額を表す。たとえば、特定の1業種の株式しか所有していない場合にはHHIは0となり、多くの業種に分散化しているほど大きな値になる。上場企業に所属している業種の分類は、証券コード協議会が定める業種別分類項目の大分類に従い、水産・農林業、鉱業、建設業、製造業、電気・ガス業、運輸・情報通信業、商業、金融・保険業、不動産業、サービス業の10種類である<sup>7</sup>。表1の銀行等保有株式取得機構による業種別株式等保有残高の①第一次産業を、表2以降の①-1の水産・農林業と①-2の鉱業の合計と考えると比較しやすい。

6 たとえば、日経 NEEDS FINANCIAL QUEST など。

7 [http://www.jpx.co.jp/sicc/category/ct\\_chart.html](http://www.jpx.co.jp/sicc/category/ct_chart.html)。

表 2 MUFG の業種別株式等保有比率

(HHI 以外の単位は%)

業種/ 関連会社	議決権 割合	①-1 水産・ 農林業	①-2 鉱業	② 建設業	③ 製造業	④ 電気・ ガス業	⑤ 運輸・情報 通信業	⑥ 商業	⑦ 金融・ 保険業	⑧ 不動産業	⑨ サービス業
三菱東京 UFJ 銀行	100	0.00	0.13	3.25	49.89	2.81	14.26	7.70	17.62	3.19	1.15
三菱UFJ 信託銀行	100	0.00	0.21	0.77	52.28	0.00	25.92	6.23	12.44	0.00	2.14
日本マスタ ートラス	46.5	0.06	0.00	0.29	57.39	3.83	17.50	13.84	1.52	0.64	4.94
三菱UFJ 証券ホール ディングス	100	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00
カブドット コム証券	56.1	0.00	0.00	0.00	7.84	0.00	24.77	0.53	15.53	41.55	9.79
三菱UFJキャ ピタル	41.2	0.00	0.00	0.00	91.41	0.00	8.59	0.00	0.00	0.00	0.00
三菱UFJ ファクター	100	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00
三菱UFJ ニコス	84.9	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
三菱UFJ リース	23.4	0.00	0.00	0.00	74.70	0.00	0.00	0.00	0.00	25.30	0.00
三菱UFJ モルガン スタンレー証 券	60.0	0.00	0.00	9.77	1.32	0.00	0.45	0.38	87.70	0.00	0.38
三菱フィナ ンシャルグ ループ	100	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00
モルガン スタンレー MUFG 証券	49.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	43.46	56.54	0.00	0.00	0.00
中京銀行	39.8	0.00	0.00	27.44	39.51	0.00	18.15	14.90	0.00	0.00	0.00
大正銀行	25.9	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ジャックス	22.1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
東銀リース	22.5	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	24.44	75.56	0.00	0.00	0.00
Morgan Stanley	22.0	0.00	0.00	0.00	26.71	0.00	25.40	13.30	30.34	2.08	2.17
三菱総研D CS	20.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
丸の内キャ ピタル <sup>(注1)</sup>	50.0	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
産業別株式 所有比率	-	0.02	0.09	2.16	48.74	2.79	14.65	8.83	18.40	2.19	2.13
HII	0.697										
産業別株式 所有比率(信 託銀行除外)	-	0.00	0.11	2.95	45.25	2.53	13.01	7.03	25.16	2.90	1.05
HII (信託銀 行除外)	0.706										

注:会社名などは当時の名前で表記している。

(注 1) 丸の内キャピタル第一号投資事業有限責任組合は丸の内キャピタルに含めた。

また、『大株主データ CD-ROM』には会計年度末の所有株式数と所有比率は載っているが、株式所有額そのものは載っていない。そのため、各企業の会計年度末の保有株式数と、『株価 CD-ROM』に掲載されている株価を掛け合わせて、株式保有額を計算した。そ

の際、株式分割・増資・減資などの資本移動がある場合には特に注意を必要とする。たとえば、株式分割のイベント時には、一般的には、株式数が増えて株価が下がることになるが、『大株主データ CD-ROM』における株式数の増加の更新時期が遅く、「増加前の株式数」掛ける「分割を反映し下落した株価」を掛けると、極端に株式保有額が低くなってしまふ。そのことを避けるために、資本移動がある場合には、前後で極端に株式保有額の増減がないかを調べながら対応した。具体的には、「今期決算期の株式保有数掛ける決算期株価」から導かれる株式保有額と「次期決算期の株式保有数掛ける決算期株価」から導かれる株式保有額を比較し、前期の、すなわち、資本移動前の株式保有額からの変化率の小さい方を選択することとした。

他に注意を要する点は、「信託銀行」の扱いである。本稿では、信託銀行が大株主であるが、括弧書きで信託口、退職金給付信託や常任代理人などの表記がある場合には信託銀行自身の株式所有ではないためサンプルから除外した。しかしながら、たとえば、みずほフィナンシャルグループの資産管理サービス信託銀行の2013年3月時点の決算短針によると4億4千2百万円程度の株式しか所有しておらず、信託口や退職金給付信託などの表記のない場合でも信託銀行自身による株式投資ではない可能性を排除できない。よって、念のため、業種別株式保有比率とHHIに関しては、信託銀行全てを除外した場合も併記しておく。

### 3 メガバンクグループの所有構造と分散化の程度

メガバンクグループとして、どの業種の株式をどれほど所有しているのかを知るためには、メガバンクグループの所有構造を知る必要がある。すなわち、メガバンクグループに所属している関連会社などを特定する必要がある<sup>8</sup>。ここでは、各年度の有価証券報告書の「関係会社の状況」に掲載されている①連結子会社と②持分法適用会社を特定し、100%子会社ではない関連会社が所有する株式に関しては、持分比率に応じた分だけ所有しているとみなして(1)式を計測した。結果は、メガバンクグループ別に、表2～表4に載せている。表にある議決権割合とあるのは、メガバンクグループによる当該グループ企業の所有比率である。

まずは、三菱UFJフィナンシャルグループ(以下MUFG)から見てみる。連結子会社は220社、持分法適用会社は61社となっている。表2によると、そのうち、上場企業の株式を所有している関連会社は19社に過ぎないことがわかる<sup>9</sup>。信託口などと明記されている分を除いたMUFG全体の株式保有額はおよそ3.64兆円であり、その内、三菱東京UFJ銀行が一番多くの株式を保有しておりおよそ2.285兆円にもなる。産業別に見ると、製造業がほぼ半分、以下、金融・保険業が2割、運輸・情報通信業が15%と続く。信託

8 メガバンクグループの所有構造に関しては、相馬(2013)が詳細に分析している。

9 MUFGそのものが、上場関連会社であるアコムと三菱UFJリースを所有しており、MUFGを含めると20社である。

銀行の場合、信託口と明記されていなくても、信託口もいく分加わっている可能性を排除できない。それを考慮し三菱UFJ信託銀行と日本マスタートラストを除外すると、金融・保険業の割合が7ポイントほど高まるものの、保有比率の順位の変動はなかった。

次に、三井住友フィナンシャルグループ（以下 SMFG）を見てみよう。連結子会社は323社、持分法適用会社は44社となっている。表3によると、そのうち、上場企業の株式を所有している関連会社は14社である。信託口などと明記されている分を除いたSMFG全体の株式保有額はおよそ2兆円であり、その内、三井住友銀行だけでほぼ全ての約1.95兆円の株式を保有している。産業別に見ると、製造業がほぼ半分、以下、金融・保険業が2割、運輸・情報通信業が1割と続く。SMFGの関連会社で上場企業の株式を保有している信託銀行はなかった。

表3 SMFGの業種別株式等保有比率

(HHI以外の単位は%)

業種/ 関連会社	議決権 割合	①-1 水産・ 農林業	①-2 鉱業	② 建設業	③ 製造業	④ 電気・ ガス業	⑤ 運輸・情報 通信業	⑥ 商業	⑦ 金融・保 険業	⑧ 不動産業	⑨ サービス 業
三井住友銀行	100	0.11	0.16	4.33	50.19	3.57	10.33	6.68	18.93	5.32	0.36
みなと銀行	46.4	0.00	0.00	0.93	83.89	0.00	9.08	5.52	0.00	0.58	0.00
関西アーバン銀行	60.2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	77.08	22.92	0.00
セディナ	100	0.00	2.27	0.00	0.00	0.00	0.00	5.96	91.76	0.00	0.00
SMBCコンサルティング	100	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SMBCファイナンス サービス	100	0.00	0.00	0.00	5.41	0.00	0.00	0.00	94.59	0.00	0.00
SMBCフレンド証券	100	0.00	0.00	0.00	0.19	0.00	0.00	7.06	92.75	0.00	0.00
SMBCベンチャーキャピタル	40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
SMBC日興証券	100	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	99.78	0.22	0.00	0.00	0.00
三井住友カード	65.99	3.22	0.00	8.02	0.00	0.00	0.00	88.77	0.00	0.00	3.22
三井住友ファイナンス &リース	60.0	0.00	0.00	0.00	1.64	0.00	7.31	0.00	89.98	0.00	1.06
さくらカード	95.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
さくらケーシーエス	50.21	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
日本総合研究所	100	0.00	6.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	93.87	0.00	0.00
産業別株式所有比率	-	0.11	0.17	4.21	48.98	3.47	11.04	6.57	19.91	5.17	0.36
HHI		0.697									

注:会社名などは当時の名前で表記している。

最後に、みずほフィナンシャルグループ（以下 MHFG<sup>10</sup>）を見てみよう。連結子会社は145社、持分法適用会社は22社となっている。表4によると、そのうち、上場企業の株式を所有している関連会社は13社に過ぎないことがわかる<sup>11</sup>。信託口などと明記されている分を除

10 略称は、[http://www.mizuho-fg.co.jp/company/info/pdf/20000524release\\_jp.pdf](http://www.mizuho-fg.co.jp/company/info/pdf/20000524release_jp.pdf) の資料の表記に従った。

11 MUFG そのものが、上場関連会社であるアコムと三菱UFJリースを所有しており、MUFGを含めると20社である。

いた MHFG 全体の株式保有額はおよそ 1.89 兆円であり、その内、みずほコーポレート銀行だけで 1 兆円と一番多くの株式を保有している。産業別に見ると、製造業がほぼ半分、以下、金融・保険業と運輸・情報通信業がそれぞれ 2 割弱と続き、他のフィナンシャルグループに比べて、運輸・情報通信業の割合が高い点が特徴として挙げられる。みずほ信託銀行と資産管理サービス信託銀行を除いた場合、金融・保険業の割合が運輸・情報通信業のポイントを 4 ポイントほど上回り、他のフィナンシャルグループと変わらない保有比率になった。

表 4 MHFG の業種別株式等保有比率

(HII 以外の単位は%)

業種/ 関連会社	議決権 割合	①-1 水産・ 農林業	①-2 鉱業	② 建設業	③ 製造業	④ 電気・ ガス業	⑤ 運輸・情報 通信業	⑥ 商業	⑦ 金融・ 保険業	⑧ 不動産業	⑨ サービス業
みずほ銀行	100	0.00	0.00	4.02	42.98	1.16	18.38	7.67	22.10	0.03	3.66
みずほインベ スター証券	100	0.00	0.00	68.54	31.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
みずほキャピ タル	49.9	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.74	0.00	0.00	93.26	0.00
みずほコーポ レート銀行	100	0.45	0.26	2.50	42.89	7.64	17.80	3.21	23.63	0.48	1.13
MHメザニン投 資事業有限責 任組合 <sup>(注1)</sup>	100	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
MIZUHOSECU RITIESASIA	100	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
みずほ信託銀行	100	1.68	0.00	6.72	59.55	7.63	5.09	14.24	3.87	0.00	1.22
みずほトラストシ ステムズ	52.9	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
みずほ証券	95.8	0.00	0.00	0.95	35.81	0.00	36.91	3.67	22.65	0.00	0.00
資産管理サービ ス信託銀行	54.0	0.00	0.00	0.01	66.40	0.15	18.27	12.07	0.84	0.00	2.27
千葉興業銀行	20.8	0.00	0.00	6.95	14.32	34.36	0.00	43.85	0.00	0.00	0.52
環境エネルギー 1号投資事 <sup>(注2)</sup>	50.0	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ネオステラ1号 投資事業有限 責任組合 <sup>(注3)</sup>	50	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
産業別株式所有 比率	-	0.28	0.14	2.42	47.23	4.65	18.23	6.03	18.53	0.66	1.84
HII		0.703									
産業別株式所有 比率(信託銀行 除外)		0.31	0.18	2.86	42.44	5.62	18.57	4.41	23.03	0.83	1.75
HII(信託銀行除 外)		0.726									

注:会社名などは当時の名前で表記している。

(注1) 議決権割合の記載はないが、みずほ FG が 100% 所有するみずほキャピタルパートナーズが運営するファンドであるので、議決権割合は 100% としている。

(注2) 議決権割合の記載はないが、みずほ FG が 50% 所有する環境エネルギー投資が運営するファンドであるので、議決権割合は 50% としている。

(注3) 議決権割合の記載はないが、みずほ FG が 50% 所有するネオステラ・キャピタルが運営するファンドであるので、議決権割合は 50% としている。

以上をまとめると、いずれのフィナンシャルグループとも、保有比率の順序は、製造業、金融・保険業、運輸・情報通信業の順序で同じであった。また、信託銀行が存在する MUFG と MHFG のいずれも、信託銀行を除くと金融・保険業の保有比率が高まることもわかった。また、表 1 の銀行等保有株式取得機構による業種別株式等保有残高によると、銀行が当機構に売った分では、2012 年度は製造業が半分、金融・保険業が 2 割強、運輸・情報通信業が 1 割弱であり、保有比率とそれほどかわらないことがわかる。次に、2014 年 12 月時点と本稿とは若干時期がずれるが、地域金融機関の保有比率と比較してみる。小又（2015）の図表 13 によると、地域金融機関の銀行・金融機関（銀行除く）の保有比率は 24.57% であり、信託銀行を除いた場合のメガバンクによる保有比率とほぼ変わらない結果となった。

次に、分散化の程度を比較してみよう。HHI の値を比較すると、驚くほど似ており、いずれも 0.7 程度である。MUFG と SMFG は信託銀行を含めた場合、0.697 で全く同じであり、MUFG だけ 0.703 と極わずかだけ上回る。信託銀行を除くと、MUFG と MUFG とも極わずかだけ上回るのので、信託銀行が他の関連会社に比べて分散投資をしていなかった可能性があるが、ほとんど変わらない程度である。

#### 4 まとめ

本稿においては、欧米とは異なり、日本の銀行の分散化効果を見るために、株式の分散化の指標という視点を提示した。子会社・持分法適用会社までも含めたデータから、メガバンクグループの株式の分散化がいかなる程度であるのかを調べた。結果は、いずれの 3 メガバンクグループともほぼ同じ業種を同じ比率で保有し、HHI で測った株式の分散化の程度も 0.7 とほぼ同じものであることがわかった。

本稿に残された課題としては、銀行の大株主の追跡をより厳密に行う必要性が挙げられる。そのためには、30 位までの大株主を調べ、関連会社をより精査する必要がある。関連会社に関しては、メガバンクグループに掲載されている関連会社を中心に調べたが、場合によっては、関連会社の関連会社も特定化する必要も出てくるかもしれない。また、株式の分散化の程度をメガバンクグループ以外の銀行も計算することで、銀行のパフォーマンスとの関連付けを行うことが可能になる。そうすることで、銀行が企業の大株主であることが少なくない日本の特殊事象を考慮した分析が可能になると考えられる。

#### 【参考文献】

- Acharya, V.V., Hasan, I., Saunders, A., 2006. Should banks be diversified? Evidence from individual bank loan portfolios. *Journal of Business*, 79, 1355-1412.
- Aoki, M., Patrick, H., Sheard, P., 1994. The Japanese main bank system: an introductory

- overview. In: Aoki, M., Patrick, H. (Eds.), *The Japanese Main Bank System*. Oxford University Press, 1–50.
- Baele, L., Jonghe, O.D., Venner, R.V., 2007. Does the stock market value bank diversification? *Journal of Banking and Finance*, 31, 1999–2023.
- Hoshi, T and A. Kashyap, 2001, *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*. Cambridge: The MIT Press.
- Laeven, L., Levine, R., 2007. Is there a diversification discount in financial conglomerates? *Journal of Financial Economics*, 85, 331–367.
- Stiroh, K.J., 2006. A portfolio view of banking with interest and noninterest activities. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38, 1351–1361.
- Stiroh, K.J., Rumble, A., 2006. The dark side of diversification: the case of US financial holding companies. *Journal of Banking and Finance*, 30, 2131–2161.
- 相馬利行 (2013), 借り手企業の情報は誰に引き継がれているのか? -メガバンクの所有構造とデータの構築について-, *生駒経済論叢*, 11(2), 45-64.
- 立花実・島田敬 (2009), 分散化が銀行のパフォーマンスに及ぼす影響, *国民経済雑誌*, 200 (2), 23-37.